

ASSET ALLOCATION

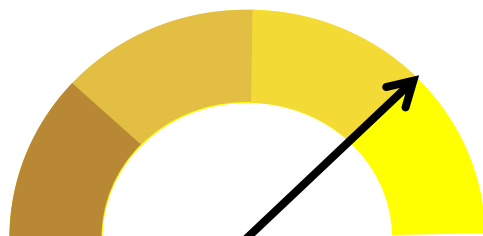
RB Asset Management 4Q/2020



KLIENSKY
NEJPŘÍVĚTIVĚJŠÍ BANKA
2015 - 2019



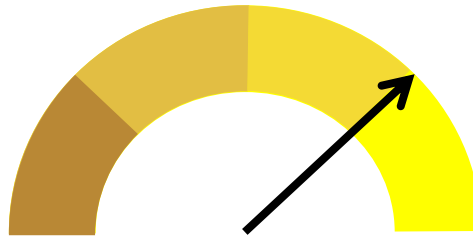
Současná alokace aktiv



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Očekávaná alokace aktiv ve 4Q/2020



Maximální podvážení
rizikové složky

Maximální převážení
rizikové složky

Zdroj: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 8. 10. 2020

Vážená klientko, vážený kliente,

v uplynulém čtvrtletí převládala na finančních trzích pozitivní nálada. Velká část světových akciových indexů vzrostla o více než 6 %, a to i přes vyšší rozkolísanost, kterou jsme viděli zejména v závěru tohoto období. Očekáváme, že právě vyšší rozkolísanost může finanční trhy doprovázet i v následujících měsících. Důvodem je narůstající druhá vlna pandemie koronaviru, stále napjaté vztahy mezi USA a Čínou, ale i nadcházející prezidentské volby ve Spojených státech. Právě prezidentské volby v USA vnímáme jako velmi silný faktor vlivu na finanční trhy v nejbližších týdnech.

Na druhou stranu, globální ekonomické prostředí vykazuje pokračující známky oživení, což je patrné i na konkrétních ekonomických ukazatelích. Všímáme si jak předstihových indikátorů, jako jsou např. zlepšující se indexy nákupních manažerů ve výrobě i službách (indexy ISM), ale i lepších než očekávaných hospodářských výsledků firem. Velmi důležitá bude výsledková sezóna za třetí čtvrtletí tohoto roku, která začíná právě v těchto dnech. Zajímavý bude pohled na jednotlivé sektory, které procházejí značně rozdílným vývojem. Právě sektorové rozložení považujeme aktuálně za velmi důležité.

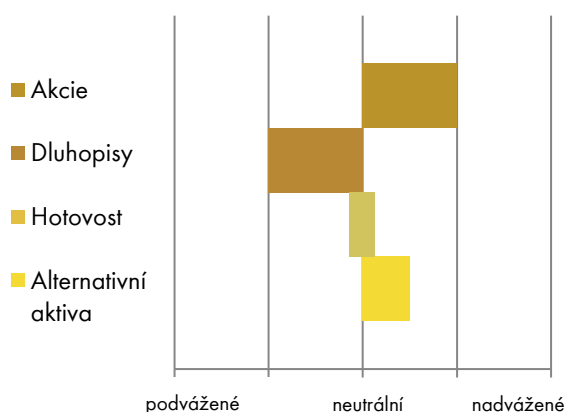
Centrální banky dále pokračují v silné podpoře ekonomik prostřednictvím nízkých úrokových sazeb a dodáváním likvidity. K tomu přispívají vládní opatření na poli fiskálních stimulů. I když centrální banky avizují svoje odhodlání udržet nízké úrokové sazby po delší období a zároveň ochotu tolerovat vyšší inflaci, další pohyb úrokových sazeb bude například v České republice, podle odhadů analytiků (zdroj: Bloomberg), směrem nahoru.

Ve střednědobém výhledu zůstáváme mírnými optimisty. Světová ekonomika se bude dále postupně oživovat, zároveň porostou naděje na brzké uvedení nové vakcíny proti koronaviru. I nadále upřednostňujeme akcie a alternativní instrumenty (např. nemovitosti) oproti dluhopisům. V rámci dluhopisových strategií investujeme do kratších splatností a do dluhopisů s pohyblivou úrokovou sazbou, současně vybíráme kvalitní podnikové emise, které v porovnání se státními dluhopisy nabízejí vyšší výnos s přijatelným rizikem.

Do dalšího období Vám přejeme hodně úspěchů.

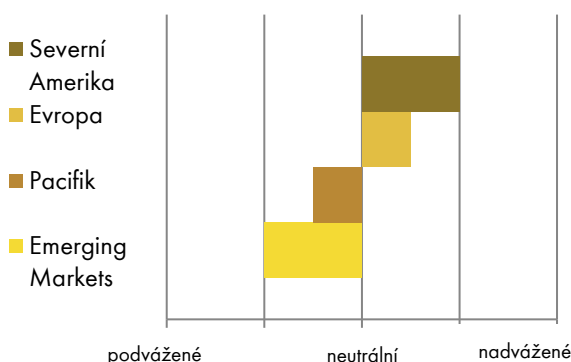
Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management

ROZMÍSTĚNÍ AKTIV DLE ROZHODNUTÍ INVESTIČNÍHO VÝBORU



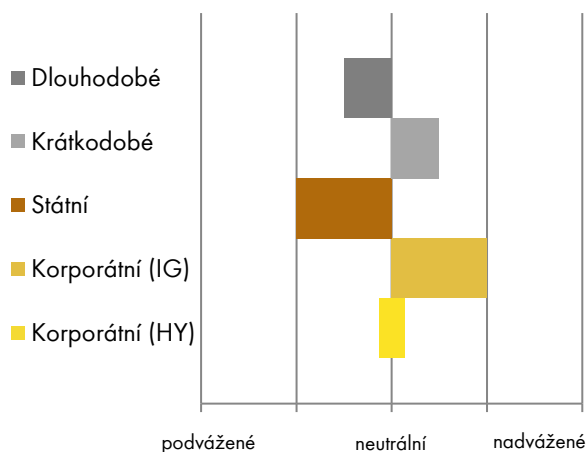
Monetární a fiskální podpora centrálních bank a vlád nadále významně ovlivňuje vývoj finančních trhů, zmírňuje hospodářskou recesi a přispívá k rychlému návratu předstihových indikátorů na předkovidové hodnoty. Zdlouhavé schvalování dalšího balíčku fiskální podpory v USA, zklamání v nezvýšený objem nákupů aktiv FEDem, vyhocené předvolební diskuse prezidentských kandidátů nebo rostoucí počty nově nakažených způsobují aktuální korekce cen rizikových aktiv a také například oslabování měn koronavirem zasažených zemí. Volatilní období na trzích očekáváme po celý čtvrtý kvartál, kdy hodláme využít příležitosti k selektivnímu zainvestování do instrumentů s výnosovým potenciálem. V rámci taktické alokace proto nadvažujeme akcie a další riziková aktiva nad státními dluhopisy, jejichž výnosy atakují rekordně nízké úrovně. Alternativní investice jako například výnosy z pronájmu nemovitostí poslouží jako diverzifikační nástroj strategického portfolia.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – AKCIOVÉ REGIONY



Alokaci aktiv z pohledu regionů jsme ponechali beze změn. V našich modelech jsme převáženi v USA a v Evropě a naopak jsme podvázeni v rozvíjejících se trzích a mírně v Pacifiku. Sektorová alokace také zůstává beze změn. Expozice do amerických akciových trhů reprezentuje přibližně 60 % rizikové části portfolií. Z toho je okolo 10 % v technologickém indexu Nasdaq a 8 % ve finančním sektoru. V evropských akciových trzích máme zastoupení 18 %. V Pacifiku včetně Japonska držíme 9 % a v rozvíjející se trzích přibližně 13 %.

TAKTICKÁ ALOKACE AKTIV – DLUHOPISY

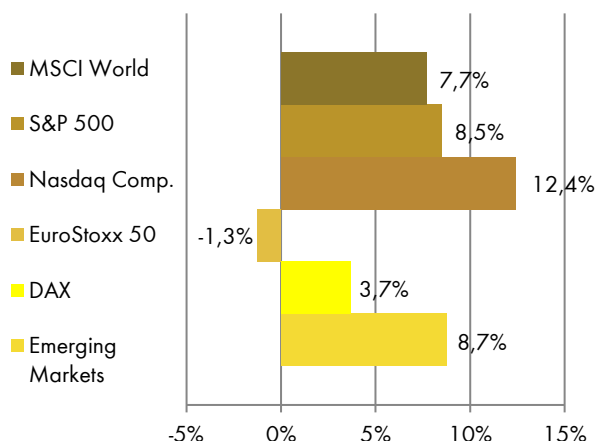


Uvolněná měnová politika centrálních bank na obou stranách Atlantiku bude nově umožňovat přestřelovat inflační cíl, tak aby průměrná inflace dosáhla představ centrálních bank (ČNB se již dříve inspirovala novou politikou FEDu, ECB se zřejmě vydá stejnou cestou). Krátkodobé sazby tak ponechají centrální bankéři na nízkých úrovních po několik let. FED však neuvedl, že by ovlivňoval nákupem aktiv delší konec výnosové křivky, což vnáší nejistotu mezi investory. Domníváme se, že vzrostlo riziko růstu výnosů státních dluhopisů s delší splatností. V porovnání s benchmarkem proto udržujeme kratší průměrnou dobu do splatnosti (tzv. duraci) a takticky převažujeme podíl bonitních korporátních dluhopisů.

Zdroj dat v grafech: Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, údaje k 8. 10. 2020

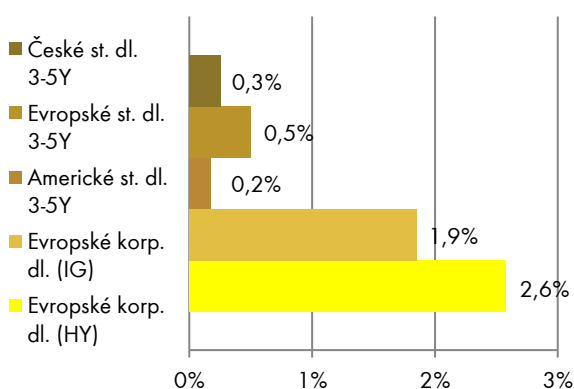
EKONOMICKÁ SITUACE A VÝVOJ NA TRŽÍCH

• AKCIE



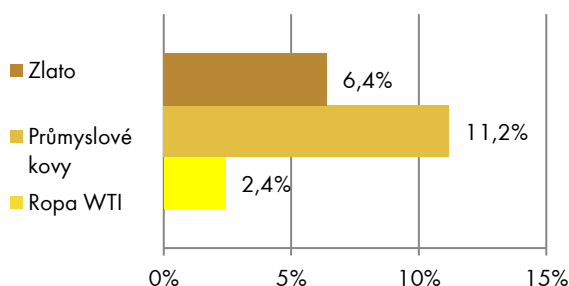
Po extrémním růstu akciových trhů ve druhém kvartále se dynamika růstu ve třetím kvartále přibrzdila. Navzdory tomu byla výkonnost akciových indexů ve třetím kvartále nadále velmi slušná. K slušné výkonnosti opět významně pomáhaly technologické tituly, kdy index Nasdaq připsal přes 12 %. Růstový trend potvrzoval i index S&P 500, který připsal 8,5 % a index rozvíjejících se trhů připisující 8,7 %. Hůře si vedly evropské akcie, kdy index EuroStoxx 50 odepsal 1,3 % a německý DAX připsal „jen“ 3,7 %.

• DLUHOPISY



Uvolněná monetární politika – nízké úrokové sazby spolu s dlouhodobým výhledem a rétorikou centrálních bank nadále podporovaly růst cen dluhopisů. Růst státních dluhopisů byl už ale jen mírný (pro sledované indexy státních dluhopisů rostly zpravidla do 1 %). Důvodem byly absolutně nízké úrokové sazby s malým prostorem pro jejich další pokles. Uklidnění sentimentu a snížení rizikové přírážky výrazněji pomohlo rizikovým dluhopisům (evropský high-yield připsal 2,6 %) a korporátním dluhopisům (evropské korporátní dluhopisy plus 1,85 %).

• KOMODITY



Z komodit se dařilo zejména průmyslovým kovům, které byly podporovány pozitivními zprávami výhledem rychlejšího oživení. Průmyslové kovy rostly o více než 11 %. Ropa WTI připsala na kvartální bázi 2,4 % a stabilizovala se na úrovni kolem 40 USD za barel. Zlato zpomalilo svůj růst, i tak ale připsalo v dolarech 6,4 %.

• MĚNY

	2Q/2020	3Q/2020
EUR/CZK	26,651	27,056
USD/CZK	23,704	23,082
EUR/USD	1,124	1,172

Euro vůči dolaru posílilo o 4,3 %. Česká koruna zůstala i ve třetím kvartále relativně slabá. Vůči EUR ztratila 1,5 %. Vůči USD získala 2,6 %, ale závěr kvartálu ukončila nad hranicí 23 CZK za USD. V případě pomalejšího oživení české ekonomiky by z dlouhodobého hlediska mohla hrát v neprospěch CZK relativně vysoká inflace spojená s uvolněnou měnovou a fiskální politikou kombinovaná s vysokými plánovanými rozpočtovými deficity.

Zdroj dat v grafech: Bloomberg. Výkonnost jednotlivých aktiv je měřena v primární měně daného instrumentu za třetí kvartál roku 2020.

VÝHLED NA DALŠÍ OBDOBÍ

Americký akciový index S&P 500 od začátku roku měřeno v USD posílil o cca 4 % a za poslední 3 měsíce o cca 8,5 %. Ze sektorů si za poslední 3 měsíce nejlépe vedly cyklické sektory např. sektor materiálů, zboží dlouhodobé spotřeby a průmyslu. Naopak energetický sektor je nejhorší s poklesem o více než 20 % za čtvrtletí. FED zveřejnil svoji upravenou a opatrnou prognózu. FED plánuje sazby na technické nule (0 - 0,25 %) i během roku 2023 a snížil odhad růstu HDP z 5 % na 4 % r/r v roce 2021 a z 3,5 % na 3 % r/r v roce 2022, jelikož čeká menší pokles HDP v letošním roce. FED očekává, že inflace měřená přes PCE deflátor (spotřeba domácností) dosáhne svého cíle 2 % až v roce 2023. Nezaměstnanost by měla poklesnout z nynějších cca 8,4 % na 7,6 % ke konci roku 2020 a na 5,5 % v roce 2021. V říjnu začne sezóna firemních výsledků za třetí čtvrtletí tohoto roku. Analytici odhadují, že ve třetím čtvrtletí tohoto roku poklesne agregovaný zisk indexu S&P 500 o více než 22 % a tržby o 3,9 % (zdroj: Factset). Agregátní růst zisků a tržeb firem z indexu S&P 500 se očekává až v příštím roce, a to o 26,2 % u zisků a 8,1 % u tržeb (zdroj: Factset).

Index S&P 500 se obchoduje s očekávaným P/E 21,9 na příštích 12 měsíců, což je více než průměrné očekávané P/E 17,1 za posledních pět let (zdroj: Factset). Výnos 10-ti letého amerického státního dluhopisu se drží okolo 0,70 %, a to podporuje vyšší valuace akcií, neboť firmy mají levné financování a dluhopisy nejsou atraktivní pro investory. Očekávaná riziková prémie dle FED modelu na příští rok se pohybuje mírně nad svým pětiletým průměrem, což indikuje, že akcie nejsou drahé. Analytici RBI odhadují, že ke konci roku index S&P 500 dosáhne hodnoty 3750, což by znamenalo jeho posílení přibližně o 12 % do konce roku (zdroj: RBI).

Rizika do budoucna vidíme v podzimních prezidentských volbách v USA, kde by v případě vítězství demokratického kandidáta mohlo dojít ke zvýšení firemních daní, v další vlně koronaviru pokud by se nepodařilo včas vyrobit dostatečné množství vakcíny nebo pokud by došlo ke zpoždění její výroby (např. AstraZeneca indikovala zpoždění kvůli nežádoucím účinkům ve třetí fázi testů). Politické třenice mezi USA a Čínou představují také riziko pro akciové trhy.

Výhled Raiffeisenbank a.s., útvar Asset Management, na jednotlivé třídy aktiv ve 4Q/2020:

AKCIE	DLUHOPISY	HOTOVOST	ALTERNATIVY
USA, Evropa	Dluhopisy < 3Y	Cash, Termínované vklady, Spořicí účty	Energie, ropa
Technologie, Healthcare, Finance, Segment dividendových akcií	Dluhopisy > 3Y		Nemovitosti
	Kredit		Zlato

LEGENDA:

POZITIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEUTRÁLNÍ OČEKÁVÁNÍ

NEGATIVNÍ OČEKÁVÁNÍ

UPOZORNĚNÍ

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodních idejí, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. RB doporučuje před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. RB vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. RB nenesе žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Raiffeisenbank a.s. upozorňuje, že poskytování uvedené investiční služby je spojeno s řadou rizikových faktorů, které mohou mít vliv na výnosnost nebo ztrátovost investice. Investice nejsou bankovním vkladem a nejsou pojištěny v rámci fondu pojištění vkladů. Čím vyšší je očekávaný výnos, tím vyšší je potenciální riziko. Doba trvání investice ovlivňuje míru rizika. Výnos rovněž kolísá vzhledem k výkyvům měnových kurzů. Hodnota investované částky a výnos z ní mohou stoupat i klesat, přičemž není zaručena návratnost původně investované částky. Minulá výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná výkonnost není spolehlivým ukazatelem výkonnosti budoucí. Vzhledem k nepředvídatelným výkyvům a událostem na finančních trzích a riziku investičních nástrojů nemusí být zajištěno dosažení stanoveného investičního cíle klienta. Od výnosů z investic musí být odečtena odměna a náklady Raiffeisenbank a.s. sjednané ve smluvní dokumentaci, případně odměna a poplatky uvedené v sazebníku odměn a poplatků Raiffeisenbank a.s. Zdanění majetku klienta vždy závisí na osobních poměrech klienta a může se měnit. Raiffeisenbank a.s. neposkytuje daňové poradenství, a proto odpovědnost spojená s daňovými důsledky investice do dluhopisů zůstává plně na klientovi. Nabídka investiční služby nesmí být předložena klientovi, který je definován jako US person.

Informace o Raiffeisenbank a.s.

Dokument vyhotovila Raiffeisenbank a.s., se sídlem Hvězdova 1716/2b, Praha 4, IČO: 49240901, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 2051. Dohledovým orgánem nad Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka.

Informace jsou publikovány k datu 8. 10. 2020. Tyto informace se mohou v budoucnu měnit a RB není povinna informovat příjemce dokumentu o změnách.

Odpovědná osoba: Michal Ondruška, ředitel útvaru Asset Management.